



# UnB

Universidade de Brasília

Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade – FACE

Departamento de Economia

## **Economia Japonesa Contemporânea: Uma Leitura Macroeconômica**

Lucas Augusto Silva Ribeiro

Brasília, DF

2018

**Economia Japonesa Contemporânea: Uma Leitura  
Macroeconômica**

Monografia de conclusão de curso  
de Bacharel em Ciências  
Econômicas pela Universidade de  
Brasília

Orientador: Carlos Alberto Ramos

Brasília, DF

2018

## Agradecimentos

Agradeço sobretudo minha família e amigos que sempre acreditaram em mim, principalmente minha mãe e tia, que me apoiaram nesta trajetória. Agradeço a Luiz Almada, Anna Luisa Magalhães, Jéssica Jerônimo que, entre tantos outros, foram de vital importância nesta reta final. Agradeço a FACE e seus professores pelo ensino dado que me permitiu chegar onde cheguei e por fim, agradeço meu orientador, o professor Carlos Alberto Ramos pela ajuda e preocupação com meu projeto.

## **Índice**

<b>Introdução.....</b>	<b>4</b>
<b>Capítulo 1- Evolução da teoria macroeconômica.....</b>	<b>5</b>
1.1 Macroeconomia Clássica, Keynesiana e Neoclássica.....	5
1.2 Macroeconomia Novo Clássica e Novo Keynesiana.....	7
<b>Capítulo 2- Economia Japonesa na época do crescimento acelerado.....</b>	<b>10</b>
2.1 Aspectos Estruturais.....	10
2.2 Investimento e Poupança.....	12
2.3 Sistema Financeiro.....	13
2.4 Políticas Industriais.....	15
2.5 Planos Econômicos.....	16
<b>Capítulo 3- Política monetária japonesa contemporânea e suas críticas...18</b>	<b>18</b>
3.1 Política monetária Japonesa a partir dos anos 80.....	18
3.2 Macroeconomia e críticas à política monetária japonesa.....	20
<b>Considerações Finais.....</b>	<b>22</b>
<b>Referências Bibliográficas.....</b>	<b>24</b>

## **Introdução**

A economia japonesa é, atualmente, o terceiro maior PIB mundial. O Japão chegou a este nível após os anos de crescimento econômico pós-segunda guerra mundial. Em aproximadamente 25 anos (1950-1975), ele passou de uma economia majoritariamente agrária para uma potência mundial.

Durante o final da década de 1990 o crescimento ocorrido não só parou, como retrocedeu com a economia japonesa se encontrando num cenário de deflação e crescente endividamento, tendo durante anos um produto abaixo do potencial. Diante deste prospecto, foram tomadas diversas medidas pelo governo japonês para reaquecer a economia. Estas tentativas não foram bem-sucedidas e o problema de deflação seguiu sem solução e houve um aumento do endividamento do setor público japonês.

Neste contexto, diversas soluções foram propostas, entre elas, uma permanente expansão monetária proposta por Krugman (1998) ou uma depreciação substancial defendida por Bernanke (1999). Nestas condições, este estudo da literatura macroeconômica tem como objetivo entender os desafios encontrados pelo Banco do Japão e o governo japonês em lidar com o problema.

Este trabalho é dividido em três capítulos para a abordagem deste tema. O primeiro capítulo tem como foco um entendimento da evolução da teoria macroeconômica, explicitando suas mudanças de pensamento e visões quanto as possíveis políticas a serem tomadas de acordo com a teoria para a manutenção da estabilidade econômica.

O segundo capítulo tem como foco o período de crescimento japonês, principalmente entre 1950-1970, explicitando o papel do governo, as políticas adotadas e como elas afetaram a manutenção do crescimento. É abordado o investimento e poupança; o sistema financeiro; as políticas industriais e os planos econômicos respectivamente.

O terceiro capítulo analisa a política monetária japonesa a partir da década de 1980, primeiramente as práticas tomadas pelo Banco do Japão e como estas políticas afetaram no surgimento da bolha japonesa. A segunda parte do capítulo foca nas críticas às políticas adotadas e a explicação delas de acordo com a teoria econômica.

## 1. Evolução da teoria macroeconômica

### 1.1 Macroeconomia Clássica, Keynesiana e Neoclássica

A macroeconomia se preocupa com a estrutura, performance e comportamento da economia como um todo (Snowdon, 2005). Embora anteriormente a Keynes fossem discutidos por economistas problemas referentes a macroeconomia tais quais ciclos econômicos, inflação, desemprego e crescimento, o início da macroeconomia moderna com um enfoque coerente e sistemático de fenômenos econômicos pode ser visto como iniciado com *The General Theory of Employment, Interest and Money* escrito por Keynes em 1936.

Os economistas clássicos, sendo definidos aqui como aqueles anteriores a Keynes em suas análises macroeconômicas, sabiam dos possíveis problemas de um mercado capitalista que poderiam fazê-lo desviar de seu nível de renda e desemprego de equilíbrio. Eram, porém, entendidos como distúrbios temporários e de curto prazo de modo que, eventualmente, a economia retornaria ao nível de equilíbrio em pouco tempo. Nesse tipo de análise e arcabouço teórico a intervenção governamental não é nem necessária, nem desejada já que criaria uma maior instabilidade.

Dado que na literatura econômica clássica o estado de equilíbrio em pleno emprego era o estado comum da economia, então problemas na demanda agregada ou políticas que os resolvessem não eram o enfoque das discussões tratadas nessa literatura. Usando axiomas pautados na Teoria Quantitativa da Moeda e na Lei de Say, não havia margem para um enfoque em problemas de mercado a longo prazo na análise feita pelos clássicos.

Com a publicação da *General Theory* pode-se afirmar que Keynes foi um, se não o mais influente dos economistas durante o século vinte e que a macroeconomia foi uma criação sua. Seu livro forjou a macroeconomia moderna e as políticas macroeconômicas usadas pelos governos, segundo Snowdon (2005, p. 55):

*“That the General Theory has had a profound influence on the development of macroeconomics and the conduct of macroeconomic policy making, for good or ill, is beyond question”*

As teorias então escritas por Keynes foram fundamentais para a criação do modelo IS-LM que foi o principal modelo para interpretação para discussões sobre políticas econômicas no campo teórico e aplicado até o fim do consenso macroeconômico que perdurou até o início dos anos 70 (Mankiw, 1990).

A teoria macroeconômica de Keynes é uma grande ruptura às ideias clássicas em relação ao seu tratamento da moeda como ativo. Para Keynes a economia era uma economia monetária que em muito se distinguia de uma de trocas reais, e não apenas uma versão mais complexa destas (Carvalho, 1992).

A visão econômica, então, mudava enormemente das ideias clássicas pois os axiomas também se alteravam. Enquanto para os clássicos o pleno

emprego e equilíbrio eram as condições normais da economia devido as suas aceitações da Teoria Quantitativa da Moeda e da Lei de Say, Keynes discordava destas afirmações. Keynes usou outros axiomas na sua criação teórica do funcionamento da economia de modo que, em sua análise, a moeda tinha uma importância muito maior que a conferida aos clássicos e a economia como um todo era muito mais instável.

Seus axiomas de incerteza e sua conclusão de uma não neutralidade da moeda, derivados da preferência pela liquidez e incerteza, fazem que em sua análise o peso do governo com políticas macroeconômicas não só seja consideravelmente maior que o conferido aos clássicos, mas também que tais políticas sejam incentivadas para uma maior estabilidade à economia capitalista.

Como disse Snowdon (2005, p.55):

*"The classical economists, with some exceptions, were preoccupied with government failure. In their view the state should confine its activities to ensuring a peaceful, competitive environment within which citizens could pursue their individual objectives as fully as possible. Only the evils of monopoly power or too much state involvement in economic affairs could prevent the price mechanism from yielding maximum national output, given the constraint of scarce but fully employed resources. In contrast to this orthodoxy, the most revolutionary aspect of Keynes's work, which we can detect in his writings from the mid-1920s onwards, was his clear and unambiguous message that with regard to the general level of employment and output there was no 'invisible hand' channeling self-interest into some social optimum."*

Esta teoria de Keynes foi então absorvida na síntese neoclássica que combinava as análises microeconômicas e as de crescimento de longo prazo do ponto de vista neoclássico, enquanto a macroeconômica keynesiana era usada para analisar fenômenos agregados de curto prazo (Snowdon, 2005).

A síntese neoclássica pode ser resumida em quatro pontos principais, estes sendo: 1- A economia é instável e suscetível a choques; 2- sem nenhum tipo de interferência a volta ao ponto de equilíbrio é extremamente lenta e custosa; 3- o nível de produto total é essencialmente determinado pela demanda e pode ser influenciado pelas autoridades para que haja um retorno mais rápido aos níveis de pleno emprego; 4- no contexto de políticas de estabilização as políticas fiscais são preferíveis às monetárias por serem mais diretas, previsíveis e rápidas na demanda agregada comparadas às políticas monetárias.

A macroeconomia keynesiana é focada nos problemas de deficiência de demanda agregada. A análise popular do problema oferecia a solução simples que o governo poderia compensar esses problemas através de gasto. O principal instrumento econômico eram os gastos governamentais como, por exemplo, políticas fiscais (Chrystal, 1983).

A partir do final de 1960 e início de 1970 começou a ter um período de grande inflação e desemprego sem um aumento do nível de atividade (Chrystal, 1983). Houve uma desaceleração do crescimento econômico pelo mundo todo (Krugman, 2008). Estes acontecimentos fizeram as críticas monetaristas ao sistema keynesiano ganharem mais força.

Durante essa época a ideia de ser possível evitar recessões sem muita dificuldade, controlando o gasto público podendo assim aumentar a demanda agregada, era amplamente aceita, no entanto, dada a inflação e recessão juntas as medidas mostraram-se ineficazes e esta ideia não se sustentou.

Durante esta época a crítica monetarista se intensificou e abriu espaço para que as teorias contemporâneas atuais dos novos clássicos e dos novos keynesianos fizessem com que a ideia da macroeconomia baseada em problemas de demanda e o uso da IS-LM com curva de Phillips no campo teórico fosse posta em cheque e tivesse, então, uma reformulação na ideia macroeconômica contemporânea.

As críticas monetaristas embora ouvidas, não apontavam soluções teóricas para os novos problemas de inflação e desemprego. Neste contexto acontece então a revolução novo clássica que com o tempo se tornou mais coesa (Amorim, 2002). O ataque à síntese neokeynesiana teve dois pontos sendo estes, segundo Amorim (2002, p.38):

*“a) a falta de rigor dos modelos macroeconômicos, assinalando o apriorismo não só na desconsideração de algumas variáveis e resíduos, como também na escolha do que era endógeno (explicado pelo modelo) e do que era exógeno. Essa escolha nada tinha de fortuita. Na verdade, as variáveis consideradas endógenas são determinadas pela ação do setor privado, enquanto pelas exógenas respondia o governo (Carcanholo, 1995). Ou seja, se as variáveis exógenas não eram afetadas pelo sistema econômico, essa interpretação dava ao governo enorme poder para intervir na economia;*

*b) a crítica teórico-metodológica. Segundo os novos-clássicos, se o agente econômico é racional ao maximizar seu bem-estar no presente, deveria também ser capaz de otimizar suas expectativas em relação ao futuro. Ou seja, o agente também deve ser racional na formulação de suas expectativas (Carcanholo, 1995). Além disso, criticava-se também a ausência de uma teoria dos preços entre os neokeynesianos. Tratar essa questão apenas afirmando a rigidez de preços era visto como outro apriorismo forte. ”*

## 1.2 Macroeconomia Novo Clássica e Novo Keynesiana

Buscando ideias nos princípios clássicos como Walras e colocando em sua análise o conceito de expectativas racionais, a macroeconômica novo clássica é então capaz de relaxar a hipótese de informação perfeita que era encontrada na teoria clássica.

Os agentes, dentro desta abordagem, maximizam sua função de utilidade dentro de um sistema com informações imperfeitas, isto é, dado o que eles conseguem adquirir de informação (sendo ela necessariamente não a informação completa do sistema) eles maximizam esta função.

A macroeconomia novo clássica é, portanto, mais microfundamentada que a teoria neokeynesiana do consenso sendo a última agregativa sem se preocupar com os fundamentos microeconômicos em sua construção teórica.



É, portanto, um dos fatos interessantes dos modelos novos clássicos poder explicar flutuações de mercado embora construídos para tender ao equilíbrio. Como os agentes utilizam de expectativas racionais apenas choques imprevisíveis podem conduzi-los ao erro e a variações reais no mundo. (Amorim, 2002).

As abordagens mais modernas levavam a afirmação de neutralidade da moeda, algo que saia radicalmente das ideias teóricas do modelo macroeconômico nekeynesiano. Segundo Amorim (2002, p. 42):

*“Essa abordagem permitia o aparecimento de três importantes resultados;*

*a) os ciclos seriam conseqüências do desenvolvimento tecnológico;*

*b) as flutuações no nível de emprego deveriam ser creditadas as sectorial shifts (mudanças setoriais). Isto é, o desemprego é só um período onde as pessoas estão mudando de emprego, e a recessão seria exatamente esse período de ajuste. Resumindo, o desemprego continuava sendo, como nos clássicos, friccional;*

*c) as variações da oferta de moeda eram incapazes de explicar os ciclos. ”*

Inicialmente os resultados desse novo campo teórico gerou resultados aparentemente bons, porém pesquisas mais aprofundadas mostraram que principalmente quanto à hipótese de neutralidade da moeda haviam problemas (Amorim, 2002).

Esta escola então sofreu ataques que a enfraqueceram por três motivos: Mostrar que intervenções econômicas não possuíam resultado algum; econometricamente os resultados não foram bem-sucedidos; descartou-se a questão do desemprego. A partir destas críticas nasceu a escola novo keynesiana.

A escola novo-keynesiana não propôs uma grande mudança no pensamento macroeconômico em relação aos novos clássicos. Continuaram aceitando os fundamentos microeconômicos nas teorias macroeconômicas visadas pelos novos clássicos e a teoria de expectativas racionais. Há, porém, uma diferença quanto a hipótese de mercados auto reguladores tomada pelos novos clássicos. Existem falhas de mercado como falha no ajuste imediato dos salários e preços para equilibrar a oferta e demanda (Mankiw, 1990).

Os novos keynesianos, em seus modelos, assimilaram as críticas à teoria consensual da década de 60, buscando um maior rigor econômico e hipóteses microeconômicas para explicar sua hipótese de preços rígidos (Amorim, 2002). Segundo Amorim (2002, p.43) os fundamentos para explicação das falhas de mercado são:

*“a) contratos nominais, que abrangem mais de um período de produção. Isso cria uma certa inércia nos reajustes, impedindo alterações imediatas frente a mudanças no cenário;*

*b) custos de menu, referindo-se aos diversos custos em que incorre uma firma ao decidir alterar seus preços. Estes não se limitam à impressão de novos catálogos, mas abrangem negociações e acordos prévios com fornecedores e distribuidores;*

*c) concorrência imperfeita, ou seja, estruturas de mercado que dão ao ofertante certo poder na definição dos preços — oligopólios, concorrência monopolística, cartéis, etc. Logicamente, isso permite a realização de preços não competitivos, o que marcadamente dificulta o perfeito ajuste do mercado. “*

Estas hipóteses permitem a explicação para os novos keynesianos das flutuações econômicas. Por não ter uma variação rápida dos preços uma mudança no PIB nominal de curto prazo pode ser explicada por uma alteração na produção (Amorim, 2002).

É importante perceber que esta análise, embora saindo de pressupostos muito parecidos aos novos clássicos, permite a justificativa da ação governamental na economia devido ao fato dos mercados serem problemáticos ou ineficientes. Retornando, assim, em resultado teórico aos novos Keynesianos (Amorim, 2002).

## 2. Economia Japonesa na época do crescimento acelerado

### 2.1 Aspectos Estruturais

É normal usar a revolução Meiji (1868-1912) como início da economia contemporânea no Japão. Foi com ela que se deu início aos processos de industrialização e mudança de uma economia primariamente agrícola para uma potência mundial. Vários fatores, vindos do período Tokugawa (1603-1868), contribuíram para essa transição como a existência de grupos de artesãos altamente qualificados. Um sistema comercial e financeiro bem desenvolvido também foi herdado (Allen, 1981).

A educação no Japão sempre foi prioridade desde tempos passados. Uma alta taxa de alfabetização facilitando a disseminação de conhecimento foi importante ao país para o início da sua nova fase. Houve uma grande exposição da tecnologia e ciência ocidental através da linguagem holandesa (Allen, 1981).

Quando exposta aos estímulos de mercado e tecnologia estrangeira, foi possível à economia tradicional japonesa sua industrialização. Durante a era Meiji o aumento da produção agrícola e das indústrias tradicionais permitiram a acumulação de capital da indústria moderna através de impostos (Pyle, 1996).

O governo japonês teve uma grande participação sendo pioneiro em vários empreendimentos industriais, criando várias indústrias equipadas com tecnologia ocidental que eventualmente eram passadas para o capital privado para controlar gastos orçamentários. A partir disto o estado se preocupou em dar iniciativa e capital ou subsídios (para empresas privadas) para setores industriais considerados importantes nacionalmente (Allen, 1981).

Embora os legados deixados pelo período Tokugawa serem importantes, havia ainda uma grande diferença entre o Japão e as outras nações avançadas. Houveram várias oscilações de aproximadamente 20 décadas de duração na economia japonesa entre 1868 e 1940. Oscilações estas que precisam ser separadas da tendência mundial e dos ciclos de curto-prazo macroeconômicos. Após reformas no sistema financeiro e um período deflacionário, começou uma fase de crescimento que durou até 1902 (Allen, 1981).

O impacto da depressão americana de 1907 afetou o Japão que na época estava com um balanço de pagamentos negativo, o que causou uma demora na sua recuperação econômica. Com o advento da primeira guerra, o estado japonês virou um credor internacional e acumulou grandes reservas de ouro durante os anos. Este momento de crescimento econômico finalizou-se com uma mudança nos preços mundiais que causou um novo período de “baixa” que só mudou após 1932 quando o país se recuperou da Grande Depressão (Allen, 1981).

Os *zaibatsu* (conglomerados econômicos) foram criados durante a era Meiji pelas ligações entre universidades e algumas indústrias familiares na época. Esses *zaibatsu* controlavam os mais importantes bancos privados

podendo assim controlar recursos para eles mesmos. O domínio econômico destes grupos só foi ser confrontado em 1930 pelos militares (Allen, 1981).

Embora a economia japonesa no final da década de 1930 estivesse mais desenvolvida que na década passada, melhor equipada tecnologicamente e comercialmente, havia uma grande pobreza entre as massas (Allen, 1981).

Nos olhos dos líderes japoneses o progresso técnico era um caminho para um reconhecimento do Japão como uma grande potência. Houve durante o período Meiji um grande custo social, com a visão de seus cidadãos terem uma obrigação de contribuir para o destino japonês pagando impostos maiores (Pyle, 1996).

Embora a sociedade japonesa tenha mudado de uma economia principalmente agrícola para uma industrial, os ganhos de bem-estar da população não acompanharam seus aumentos de produção. Diversas causas são atribuídas a este fenômeno como por exemplo o aumento da população, um aumento da necessidade de serviços prestados pelo governo havendo criação de empregos que, embora aumentassem a produção total, não aumentavam a renda per capita (Lockwood, 1954).

A taxa de poupança no Japão antes da segunda guerra mundial era baixa, com exceção entre 1915-1919 por causa da primeira guerra mundial, com o aumento de exportações e produção industrial japonesa com o Japão procurando ocupar o espaço vazio deixado pelos países ocidentais participantes da guerra e 1935-1944 para financiar a segunda guerra mundial. Durante os anos de crescimento acelerado, a partir de 1960 até 1970 a taxa de poupança foi de aproximadamente de 25% do PIB (Sato, 1987).

Entre os anos de 1950 a 1973 o Japão teve um período de crescimento econômico rápido, tornando-se um dos principais exportadores de ferro e veículos e a qualidade de vida deu um salto significativo (Krugman, 2008). Um dos motivos do sucesso econômico japonês foram suas decisões econômicas tomadas como a orientação governamental.

Após a segunda guerra mundial houve uma centralização e mudanças fundamentais do sistema financeiro. Houve uma dissolução dos *zaibatsu*, temporariamente quebrando a integração entre bancos e indústrias, também foi implementada uma reforma agrária. O Japão ganhou sua soberania em 1952, a inflação foi controlada e a economia voltou a funcionar normalmente perto desse período (Sato, 1987).

Embora o exato papel do governo durante a época de crescimento da economia japonesa seja discutido, podendo ser visto tanto no papel de uma pequena elite planejadora ditando o crescimento japonês como na teoria do "Japan Incorporated" ou, segundo Kosai e Ogino (1984), em vez de ser a força por trás do crescimento, ser uma entidade distribuindo esses ganhos pela sociedade diminuindo fricções causadas por causa deste crescimento.

As políticas governamentais japonesas mantiveram o balanço de pagamento do estado japonês estável entre 1950 a 1970 sendo claro o impacto das políticas estabilizadoras durante os ciclos econômicos. Embora haja uma defasagem entre o início de políticas expansionistas e contracionistas nas fases de recessão e de recuperação, há uma interação clara entre as políticas regulatórias governamentais e os ciclos econômicos (Kosai, Ogino, 1984).

## 2.2 Investimento e Poupança

De acordo com Kosai e Ogino (1984) a taxa de crescimento entre 1946-55 foi alta devido a principalmente dois fatores:

1. Foi um período de recuperação depois de um declínio brusco de produção por causa da segunda guerra
2. Era possível aumentar a produção apenas aumentando a proporção de trabalho usando o estoque de capital feitos durante a guerra e o pré-guerra sem ser necessário novos investimentos.

Segundo Yamamura (1976) um quarto da capacidade industrial japonesa foi destruída e o que sobrou era defasado tecnologicamente e depreciado. Isso permitiu que o governo japonês adotasse novas tecnologias sem esperar a total depreciação do capital anterior. Esta nova tecnologia também se tornou mais abundante no período do pós-guerra a um preço relativamente baixo, o potencial tecnológico também não foi perdido durante a guerra (Smolny, 2000).

De acordo com Sadahiro (1991), o segundo ponto de Kosai e Ogino é reafirmado. O crescimento de investimento privado entre 1945-1955 foi de 6,4% contra 17,7% entre 1955-1973. Uma explicação pode ser trazida por Yamamura (1974, p.259):

*"Another way of stating the motivation is to say that the marginal productivity of capital was extremely high and the returns from investments remained high and even rose, aided by the correspondingly larger derived demand"*

Ou seja, os investimentos feitos em capital possuíam um grande retorno devido aos ganhos marginais de capital e estes ganhos foram aumentando devido às novas tecnologias que estavam sendo implementadas, desta forma o incentivo ao investimento em capital cresceu, aumentando a quantidade investida em capital nos períodos de 1956-1973.

Em contrapartida, houve um aumento de investimento após 1955 no Japão. O balanço de pagamentos teve um papel fundamental no controle dos ciclos econômicos pelo governo. Quando o déficit crescia, uma política contracionista era colocada em vigor para corrigir o déficit. Durante o período de crescimento essas medidas foram tomadas seis vezes (Kosai, Ogino, 1984).

A taxa de poupança japonesa aparenta ter sido determinada por fatores macroeconômicos e não culturais. Conforme aumentou-se a renda no início dos

anos 50, a poupança aumentou também. Uma possível explicação é que, devido ao aumento rápido de renda, os consumidores não conseguiram se adequar seu consumo de maneira adequada aumentando sua poupança (Sato, 1987).

Outra explicação se dá devido à baixa seguridade social, forçando indivíduos a aumentarem sua poupança para a aposentadoria para manter seus níveis de consumo no futuro durante a aposentadoria. Um sistema de crédito para o consumidor subdesenvolvido pode ser, também, uma explicação viável porque seria necessário poupar dinheiro para a compra de casas e bens duráveis. Essas altas taxas de poupança começaram a cair em 1974, momento de alta de inflação e diminuição de crescimento da renda (Sato, 1987).

Entre 1949-1971 o Japão operou com uma taxa fixa de câmbio com o dólar valendo 360 ienes e manteve suas reservas internacionais no mínimo possível. Mesmo com a oferta de moeda crescendo estavelmente as reservas internacionais se mantiveram em aproximadamente 200 milhões de dólares (Kosai, Ogino, 1984).

O governo japonês concentrou seus esforços em acelerar o crescimento econômico sem se preocupar em acumular reservas internacionais logo, quando havia um desequilíbrio no balanço de pagamentos, a única alternativa era controlar a demanda diminuindo o crédito. Estas medidas foram muito eficazes no controle do balanço de pagamentos (Kosai, Ogino, 1984).

Como o governo japonês tinha como principal objetivo o crescimento econômico, a decisão de se tomar políticas contracionistas só acontecia frente a um déficit no balanço de pagamentos. Devido às mudanças estruturais três fatores causaram um aumento inflacionário na economia japonesa, sendo estes segundo Kosai e Ogino (1984):

1. Em 1970, devido a um superávit do balanço de pagamentos o governo permitiu um crescimento na oferta de moeda.
2. A demanda aumentou com o *Nihon Retto Kaizoron* que tinha como objetivo mover as indústrias fora de Tóquio e espalha-las pelas prefeituras do Japão. Seus efeitos imediatos, porém, foram apenas um crescimento no preço da terra.
3. Houve um aumento nos preços de bens internacionais causado pelo choque do petróleo.

### 2.3 Sistema Financeiro

A política intervencionista japonesa teve como base o controle financeiro. As autoridades monetárias estavam em uma posição privilegiada para influenciar a direção de desenvolvimento industrial e as políticas das firmas privadas devido a dependência de crédito com o Banco do Japão (Allen, 1981). Este fator, junto com o planejamento governamental de crescimento demonstram como o controle financeiro conseguiu guiar o crescimento japonês.

O sistema financeiro japonês possuía durante o período de crescimento doze *city banks* (banco japonês que fornece serviço a consumidores e empresas cuja matriz se encontra numa grande cidade) de escala nacional altamente competitivos. Estes bancos possuíam o privilégio de obter empréstimos direto do Banco do Japão e isso permitia que persuadissem companhias a se afiliarem a eles, porém estes bancos seguiam as diretrizes do Banco do Japão que também fiscalizava suas atividades (Kosai, Ogino, 1984).

Foi adotada uma estratégia de taxas de juros artificialmente baixas em alguns momentos. Esta estratégia não era usada, no entanto, quando as condições de mercado eram mais favoráveis e a influência do governo japonês no mercado era relaxada. Essa medida permitiu que as indústrias pesadas e químicas japonesas virassem lucrativas (Kosai, Ogino, 1984).

O sistema financeiro japonês conseguiu diminuir os riscos industriais passando-os para as famílias. E o domínio contínuo do partido conservador garantiu políticas pró-crescimento que diminuíram a incerteza da demanda (Murakami, 1987).

Dentro da perspectiva do governo japonês influenciando as decisões da indústria através do financiamento, chegou-se num sistema onde as companhias não se preocupavam muito nos preços das ações ou confiança de mercado no curto prazo por poderem se financiar totalmente com os bancos. Desta forma, a preocupação de lucro no curto prazo não era o foco principal. Este sistema permitiu que o país focasse seus esforços ao longo prazo (Krugman, 2008).

As taxas de juros imediatamente após a segunda guerra mundial eram controladas, mas a regulação foi relaxando conforme foi passando o tempo. Segundo Kosai e Ogino (1984) diversos fatores influenciaram essa decisão do governo japonês entre eles:

1. Os mercados de capital e financeiro se tornaram mais internacionais fazendo um controle artificial dos juros se tornar mais arriscado.
2. A inflação observada no período atrapalhava o controle governamental da taxa de juros já que apenas a taxa nominal pode ser controlada pelo governo. Isto poderia causar também um aumento na oferta de moeda aumentando a inflação o que ia contra as políticas principais do plano financeiro japonês.
3. Demandas para abolir as práticas monopolísticas nos círculos financeiros para promover a eficiência.

Um superávit no balanço de pagamentos que fez o governo permitir um aumento na oferta de moeda, o plano Nihon Retto Kaizoron que aumentou a demanda, criando uma elevação no preço das terras e o choque do petróleo foram os três principais fatores que influenciaram a inflação ocorrida na economia japonesa dos anos de 1973-1974 (Kosai, Ogino, 1984).

O governo tentou aumentar a demanda para diminuir o superávit no balanço de pagamentos, porém não foi possível devido ao fato da economia

estar em pleno emprego, faltando terra e insumos estrangeiros. Tentou-se o controle através de uma taxa de câmbio flutuante, porém não foi o suficiente para impedir a inflação e desemprego de se tornarem os novos limitadores do crescimento nos ciclos econômicos (Kosai, Ogino, 1984).

## *2.4 Políticas Industriais*

Foram implementadas, também, políticas industriais japonesas que influenciaram a maneira como foi desenvolvido esta parte da economia. A política industrial japonesa consistia de quatro práticas principais segundo Murakami (1987):

1. Uso de tarifas e isenção de impostos e distribuição do auxílio governamental, subsídios e contratos governamentais. Além destas medidas, o Ministério do Comércio Internacional e Indústria controlou a permissão de importações e licenças até o início de 1960.
2. O Ministério interferia na entrada de novas indústrias em alguns setores como ferro, refinaria, etc. Houve um aumento de firmas nestes setores, porém teve uma seleção e demora nessas novas entradas.
3. O investimento das indústrias nos setores principais era controlado, mesmo que de maneira mais frouxa pelas orientações do Ministério que eram baseados em quotas proporcionais às participações de mercado. Essas orientações tinham o perfil de uma regra fixa, sendo aceitas de maneira relaxada pelas indústrias.
4. Entre as pequenas recessões, cartéis recessivos guiados pelo Ministério eram implementados em vários setores.

A intervenção administrativa no Japão pós-guerra foi voltado principalmente para as indústrias, não era mandatório (sendo mais indicações) e com regras quase-fixas, imparciais entre indústrias. Uma relação próxima e informal existia entre as partes, incluindo o ministério de jurisdição e as firmas da indústria em questão (Murakami, 1987).

O controle a entrada foi essencial para a estabilidade de longo prazo entre governo e indústria. Entradas mais fáceis teriam afetado negativamente esta relação íntima entre governo e indústrias, pois, empresas estrangeiras dificilmente aceitariam as orientações administrativas governamentais (Murakami, 1987).

Os cartéis recessivos foram efetivos em evitar ou aliviar os efeitos adversos da competição excessiva e instabilidade de mercado. Nos tempos de prosperidade a corrida por investimento poderia ter saído de controle e nos de recessão o excesso de capacidade teria sido danoso às indústrias devido a competição de preços, principalmente no mercado de exportação (Murakami, 1987).



## 2.5 Planos Econômicos

O governo japonês adotou 7 planos econômicos entre 1955 e 1975. O primeiro dos planos ocorreu em 1955 e teve como objetivos alcançar a independência econômica sem depender da ajuda dos Estados Unidos; A expansão do emprego na fase de excesso de mão-de-obra. Durante esta época o setor industrial possuía uma participação no crescimento maior que o manufatureiro (Sadahiro, 1991).

O segundo plano deixava parâmetros claros que o governo japonês possuía a intenção de ter crescimento econômico baseado no setor privado. Desta maneira o governo evitaria controlar diretamente a macroeconomia, porém tomaria medidas indiretas tais quais as fiscais, monetárias, etc. O governo também se comprometia a corrigir falhas de mercado e, nestes casos, tomar ações ativas de coordenação para corrigir essas inconsistências (Sadahiro, 1991).

O plano considerado mais bem-sucedido foi o Plano de Duplicação dos Ganhos Nacionais. Baseado em um olhar otimista no futuro japonês mostrava diretrizes simples para os objetivos nacionais. Junto da estrutura macroeconômica, havia uma ênfase no capital social e nos serviços sociais como educação e seguridade, chegando a delimitar o quanto seria dispendido nos principais setores (Sadahiro, 1991).

O primeiro papel dos planos macroeconômicos japoneses era deixar claro as condições desejadas e factíveis de serem alcançadas predizendo o futuro com a maior acurácia possível. O segundo era determinar políticas econômicas de médio e longo prazo, definir objetivos e achar maneiras de alcançá-los (Sadahiro, 1991).

A taxa de crescimento que se encontrava nos planos macroeconômicos era vista, de certa maneira, como garantida pelo governo. Houve um grande aumento de investimento após o anúncio do plano de Duplicação da Renda postulado em 1960. As firmas haviam notado a tendência dos planos de subestimarem o crescimento total e deduziram ser o caso deste plano. Foi observado um aumento no investimento dos grandes grupos no anseio de obter uma proporção satisfatória na nova produção (Allen, 1981).

Como os planos governamentais não possuem a capacidade de controlar diretamente o setor privado, o crescimento acabou sendo subestimado por esses planos, especialmente na época de grande crescimento econômico antes de 1970. Isto causou um erro de crescimento para cima em relação as estimativas governamentais que causaram revisões dos planos (Sadahiro, 1991).

Os planos japoneses, ao subestimarem o crescimento potencial da economia teve o efeito de encorajar ainda mais o mercado de negócios que já se encontrava otimista na época. Percebe-se que houve um respeito e apoio

mútuo entre os setores privados e público durante o crescimento japonês. Tanto o governo quanto as firmas possuíam como principal ambição o crescimento rápido industrial e suas relações foram governadas no reconhecimento desse objetivo comum (Allen, 1981).

### **3. Política monetária japonesa contemporânea e suas críticas**

#### *3.1 Política monetária Japonesa a partir dos anos 80*

A política monetária japonesa foi bem-sucedida em manter o crescimento da oferta de moeda estável desde o final da década de 1970 até metade da década de 1980. Porém, no final da década de 1980 e início de 1990 percebe-se demora na resposta das políticas de expansão e contração monetária, principalmente em 1987 e 1992 (Jinushi, Kuroki e Miyao, 2000).

Entender as mudanças na política monetária ajuda a explicar os desafios da economia japonesa e as dificuldades apresentadas para saída da armadilha da liquidez. Segundo Leigh (2010), o país entrou na armadilha da liquidez na metade de 1990, apresentando baixo crescimento, deflação e produto abaixo do potencial.

No início de 1980 foi colocado em vigor uma política monetária expansionista para que ocorresse a saída da recessão causada pelo segundo choque do petróleo. O crescimento do PIB foi na média de 3% na primeira metade da década de 1980 (Jinushi, Kuroki e Miyao, 2000).

Até 1985 a economia japonesa apresentava crescimento monetário bem controlado, não sendo vontade do Banco do Japão aumentar a expansão monetária. Esta decisão foi forçada a mudar por pressões do Plaza Accord em setembro de 1985.

Devido ao Plaza Accord, o Japão se comprometeu, junto de outros países, a fazer intervenções cooperativas no mercado de câmbio para desvalorizar o dólar e estimular demanda doméstica através de políticas expansionistas. Entre abril de 1986 e início de 1987 as três políticas expansionistas tomadas pelo Banco do Japão foram por causa do acordo (Jinushi, Kuroki e Miyao, 2000).

As decisões tomadas mediante o acordo valorizaram o iene de maneira súbita, com o dólar passando de 240 para 150 ienes entre final de 1985 e início de 1986. Esta valorização acentuada causou efeitos recessivos, a produção doméstica e investimento de capital decaíram. A taxa de crescimento do PIB caiu de 5 para 3%, também houve queda do investimento no setor manufatureiro (Jinushi, Kuroki e Miyao, 2000).

No ano de 1986, devido ao aumento do iene e ao baixo preço do petróleo houve um aumento momentâneo dos gastos dos consumidores como, por exemplo, o consumo individual. O declínio no preço de bens e serviços e de petróleo junto da apreciação do iene permitiu que os impactos recessivos fossem menores em 1986 (Jinushi, Kuroki e Miyao, 2000).

Entre 1986 e 1987 a taxa de desconto foi reduzida 5 vezes, passando de 5% para 2,5%. Essas reduções sucessivas tiveram como objetivo estabilizar a taxa de câmbio e corrigir o desequilíbrio comercial estimulando a demanda

doméstica. Embora o Banco do Japão estivesse preocupado com a oferta de moeda e a taxa de desconto e seus efeitos sobre transações especulativas a partir do final de 1986, continuou com as políticas de expansão monetária (Jinushi, Kuroki e Miyao, 2000).

As três últimas políticas de redução de taxa de desconto realizadas na época foram causadas por pressões políticas, de modo a fazer o Banco do Japão realizar uma expansão monetária excessiva (Jinushi, Kuroki e Miyao, 2000).

Em 1987 as preocupações do Banco do Japão quanto ao excesso de demanda de moeda e com os aspectos especulativos das transações de terra mostravam-se claras. O Banco do Japão estava ciente que a política monetária, influenciada por pressões políticas, causaram a bolha e reconhecia o risco de uma possível deflação com dívida. Estas políticas expansionistas se mantiveram até 1989 (Jinushi, Kuroki e Miyao, 2000).

A partir de 1989 a política monetária japonesa mudou para uma política contracionista com o objetivo de manter a estabilidade de preços e contribuir com o crescimento da demanda doméstica. O ministro das finanças estabeleceu leis e regulações para as transações de terra (Jinushi, Kuroki e Miyao, 2000).

De acordo com Krugman (2008), no início de 1991 os preços da terra e ações começaram a cair, chegando a 60% de seu valor máximo. Diante deste cenário, começou-se uma expansão monetária em julho de 1991. No entanto, os prospectos do Banco do Japão foram otimistas e não reconheceram que a bolha havia estourado e este era o início da deflação com dívida (Jinushi, Kuroki e Miyao, 2000).

Embora a crise no sistema financeiro mundial tenha afetado o crescimento japonês na década de 1990, houve, também, um problema de deficiência de demanda agregada. Entre 1991-94 a política monetária foi rígida, reagindo devagar em relação às forças deflacionárias, Bernanke (1999).

Durante a década de 1990 o governo japonês produziu uma série de pacotes de estímulos econômicos do lado fiscal, se endividando para produzir ruas e pontes criando empregos que aqueceram a economia momentaneamente. Estes pacotes não foram o suficiente para reaquecer a economia e fizeram o Japão entrar em um grande déficit fiscal, passando de um superávit de 2,9% em 1991 para um déficit 4,3% em 1996 (Krugman, 2008).

Em 1997 ocorreu um aumento de impostos para diminuir o déficit causando uma recessão. Em 1998 o Japão introduziu um novo programa de trabalhos públicos, porém neste momento o setor público estava projetando um déficit de 10% do PIB e a taxa de endividamento do governo em relação ao PIB estava acima de 100% (Krugman, 2008).

Os sinais de recuperação da economia japonesa se deram apenas em 2003 devido a importações para China e Estados Unidos, porém não houve um

aumento inflacionário. Isto pode mostrar que esta recuperação pode ser afetada pelas condições dos outros países (Krugman, 2008).

### 3.2 *Macroeconomia e críticas à política monetária japonesa*

A partir de 1980 começou o consenso de que políticas monetárias causavam apenas efeitos passageiros e tentativas de mudança do nível de produto da economia apenas causaria uma alta inflação. A partir do final da década de 1980 os bancos centrais colocaram uma ênfase maior nas políticas que melhor criassem estabilidade de preços, focando principalmente na inflação (Cargil, 2001).

Essa ênfase na estabilidade de preços mostrou-se presente em várias economias industrializadas. A partir do final dos anos 80 começou uma redução da inflação dos países que se manteve baixa até a segunda metade dos anos 90 (Cargil, 2001). Esta taxa mantém-se baixa até os dias atuais.

Segundo Bodea (2017), a independência dos bancos centrais significa que o governo se manterá longe das decisões monetárias permitindo ao banco central tomar decisões conjunturais sobre a inflação sem intervenções. A partir de 1990 a idéia de que a independência dos bancos centrais pode reduzir inflação foi consolidada, porém, Cargill (2001) argumenta que em algumas situações esta independência o impedirá de tomar a política apropriada.

O Banco do Japão começou no final de 1980 a usar uma função de resposta de Taylor com meta de inflação. Isso é defendido pelos achados em Ahearne (2002) e Leigh (2009). Segundo Leigh (2009, p. 835):

“My first finding is that, as in Ahearne et al. (2002), Japanese interest rates fit a forward-looking Taylor rule that implicitly targets inflation. A new result is that the implicit inflation target declined to about 1% in the mid-1990s from near 2.5% in the early 1980s. However, such an emphasis on low inflation was not strikingly unusual at the time.”

Dadas as condições da economia japonesa, diversas soluções foram propostas durante a época como um aumento da expansão monetária com o intuito de aumentar o índice de preços para sair da deflação, um comprometimento a juros zero com uma inflação alvo, uma regra de Taylor mais rigorosa quanto à diferença entre produto real e potencial, etc.

Estas soluções foram analisadas por Leigh (2009) usando um modelo Novo Keynesiano para analisar o impacto que teriam tido caso tivessem sido implementadas. Os resultados são o seguinte:

1. Maior taxa alvo de inflação: seguindo a proposta de Krugman (1998) de uma taxa alvo de 4%, teria solucionado a deflação e não teria sido necessário taxa de juros zero entre 1993-1995. A melhora na produção seria pequena e de pouco tempo.
2. O uso de uma regra de Taylor que respondesse mais fortemente a mudanças na diferença entre produto potencial e produto real: por ser

uma política mais forte em relação a diferença entre os produtos potenciais, mas ainda com uma inflação alvo baixa haveria um estímulo limitado.

3. Uma combinação destas duas políticas teria gerado uma estabilização melhor que ambas. A inflação alvo maior gera espaço para diminuir a taxa de juros durante os choques inflacionários e a regra de Taylor mais vigorosa gera um incentivo ao uso deste espaço.

Uma última análise de política possível é feita por Leigh (2009). É analisado a política de *price targeting*, recomendado em diversos artigos ante a política de inflação alvo. Segundo Leigh (2009, p. 851):

*“The rationale for price-level targeting is that any spell of deflation must be followed by an economic expansion with higher inflation that returns the price level to its target. The anticipation of this intensified future inflation reduces real interest rates during the deflationary spell, thus moderating the associated output contraction. Eggertsson and Woodford (2003) find that a price-level targeting rule was optimal in a purely forward-looking model”*

Os resultados da política de *price targeting* possuem um resultado macroeconômico mais estável que a combinação entre as propostas de um nível de inflação alvo e uma regra de Taylor mais rigorosa quanto a diferenças entre os produtos potencial e real.

Ao analisar as políticas monetárias japonesas do período, Bernanke (1999) critica o modo como o Banco do Japão não se compromete de todo a sua política de taxa de juros zero. Concordando com as visões de Krugman (1998) da necessidade do Banco do Japão anunciar uma inflação alvo, de preferência, alta. Bernanke (1999) também propõe uma depreciação cambial do iene para criar um aspecto inflacionário através de grandes vendas no mercado aberto.

Segundo Leigh (2009) as taxas de juros japonesas seguem uma regra de Taylor que almeja a inflação implicitamente. Esta inflação implícita diminuiu para 1% na metade de 1990. Esta política se mostra em acordo com o consenso na época de almejar uma baixa taxa de juros. Em 1987, o Banco do Japão mudou suas políticas na direção de um conservadorismo anti-inflacionário (Posen, 1999).

O banco central japonês embora afirmando não poder tomar maiores medidas para recuperar a economia, não se sentia confortável em tomar medidas expansionistas monetárias que pudessem criar uma inflação alta demais. Nas palavras de Posen (1999, p. 195):

*“Contrary to its self-portrayal, the BOJ’s policy was not neutral or at its limit, and the Japanese economy was not going its own bad way despite monetary efforts. In fact, as mentioned above, the deflation and real volatility were exactly what any monetary economist would have predicted to be the result of pursuing tight monetary policy at zero negative inflation in an advanced economy.”*

Estes resultados sugerem que o Banco do Japão poderia ter tomado outras medidas para estabilizar a economia. Ter como objetivo um nível baixo

de inflação e responder aos choques econômicos que ocorreram em 1990 usando políticas monetárias convencionais provou-se insuficiente (Leigh, 2009).

## **Considerações Finais**

Durante os anos de 1950-1975, época do crescimento da economia japonesa, o governo japonês teve um papel fundamental na realização desse crescimento. O estilo de orientação que foi feito por ele permitiu o florescimento da indústria privada, permitindo o Japão se tornar uma das maiores economias industriais atual.

Diferentemente da década de 1930, período do Império Japonês, o crescimento teve uma melhor distribuição dos ganhos graças às políticas governamentais. Este crescimento foi possível tanto pelos aspectos estruturais da economia como os planos e ações governamentais.

O sistema financeiro japonês ainda estar em seus aspectos iniciais e não muito bem consolidado permitiu que houvesse um controle na concessão de crédito às indústrias. Isto permitiu que o governo japonês diminuísse a incerteza e risco das indústrias consideradas como chave para o crescimento em seus estágios iniciais até que elas se tornassem competitivas com o mercado internacional.

O uso do balanço de pagamentos para controlar as fricções de mercado, permitindo assim um cenário macroeconômico mais estável também foi decisivo no crescimento da economia japonesa. Neste sentido, os planos macroeconômicos japoneses foram de grande auxílio ao assegurar para a empresa privada o comprometimento do governo japonês em estimular o crescimento de forma balanceada.

As mudanças estruturais na economia japonesa e mundial no final da década de 1970, com o choque do petróleo e aumento da inflação de maneira generalizada criou novos desafios para o crescimento japonês que, embora tenha continuado, diminuiu seu ritmo.

Os esforços para tornar a economia mais liberal, devido às mudanças ocorrendo no restante do mundo, trouxe uma desregulação no mercado de capitais que, junto das decisões de expansão monetária excessiva causada pelo Plaza Accord, culminaram na bolha e seu eventual estouro em 1991.

No final da década de 1980 houve um aumento da importância dada ao controle da inflação dado pelo Banco do Japão. Esta decisão foi influenciada tanto pela teoria macroeconômica que estava se descolando das ideias do consenso neoclássico quanto pelos choques causados pelas altas inflações da década de 1970.

Esta importância dada ao controle da inflação pela estabilidade de preços gerou uma situação na qual o Banco do Japão não se sentia confortável em

tomar atitudes que fugissem dessa teoria para resolver os problemas deflacionários e de armadilha da liquidez na década de 1990.

A insegurança em usar de política monetária além da redução da taxa de juros para regular os problemas econômicos causou ao Japão uma necessidade maior de usar políticas fiscais que contribuíram para o seu endividamento.

A teoria macroeconômica mostra-se afetada pelo ambiente, mas também o afeta. O não uso de políticas monetárias menos ortodoxas demonstram como o conhecimento aceito na época afeta as decisões dos agentes econômicos, mas também, a teoria macroeconômica é afetada pelo meio em que se encontra.

A queda do consenso neoclássico se deu a uma mudança na curva de Phillips que começou a causar um aumento inflacionário nas economias. Esta teoria foi sucedida pela teoria Novo Clássica que questiona o poder da política monetária em conseguir ter algum efeito sobre o produto ou a economia real.



## **Referências Bibliográficas**

Ackley, Gardener “Macroeconomic Theory” The Macmillan Company, tenth printing, 1966.

Ahearne, Alan. et al. “Preventing Deflation: Lessons from Japan’s Experience in the 1990s” International Finance Discussion Papers, Board of Governors of the Federal Reserve System, 2002.

Allen, G.C. “The Japanese Economy” St Martins Press, 1981.

Amorim, Ricardo Luiz Chagas “Macroeconomia neoclássica contemporânea: novos-keynesianos e novos-clássicos” Ensaios FEE v.23 n.1, 2002.

Bernanke, Ben S. “Japanese Monetary Policy: A Case of Self-induced Paralysis?” em Japan’s Financial Crisis and its Parallels to U.S. Experience, Peterson Institute for International Economics (2000).

Bodea, Cristina “The Political Economy of Monetary Policy” em the Oxford Research Encyclopedia of Politics, 2017.

Cargill, Thomas F. “Monetary Policy, Deflation and Economic History: Lessons for the Bank of Japan” Monetary and Economic Studies, Institute for Monetary and Economic Studies, Bank of Japan, vol.19, pp. 113-134, 2001.

Carvalho, F.C., “Moeda, Produção e Acumulação: Uma Perspectiva Pós-Keynesiana” in Silva, M.L.F., Moeda e Produção: Teorias Comparadas. Editora Universidade de Brasília, Brasília, 1992.

Chrystal, Kenneth Alexander “Controversies in Macroeconomics” Oxford University Press, 1985.

Guerra Carneiro Leão, Bruno “Japão, China e a Integração Econômica do Leste Asiático: O papel de estados nacionais e redes produtivas” FUNAG, 2010.

Hamada, Koichi e Horiuchi, Akiyoshi “The Political Economy of the Financial Market” em The Political Economy of Japan, Stanford University Press, 1987.

Jinushi, Toshiki; Kuroki Yoshihiro; Miyao, Ryuzo “Monetary Policy in Japan Since the Late 1980s: Delayed Policy Actions and Some Explanations” em Japan’s Financial Crisis and its Parallels to U.S. Experience, Peterson Institute for International Economics (2000).

Kosai, Yutaka e Ogino, Yoshitaro “The contemporary Japanese Economy” The Macmillan Press LTD, 1984.

Krugman, Paul "It's Baaack! Japan's Slump and the Return of The Liquidity Trap" Brookings Papers on Economic Activity, 2, pp.137-205, 1998.

Krugman, Paul "The Return of Depression Economics and the crisis of 2008" W. W. Norton & Company, 2008.

Leigh, Daniel, "Monetary Policy and the Lost Decade: Lessons From Japan" Journal of Money, Credit and Banking, vol. 42 pp; 833-857. 2009.

Lockwood, William. Wirt "The Economic Development of Japan: Growth and Structural Change: 1868-1938" Princeton University Press, 1954.

Mankiw NG. "A Quick Refresher Course in Macroeconomics" Journal of Economic Literature. 1990;28 (Dec) :1645-1660.

Murakami, Yasusuke "The Japanese Model of Political Economy" em The Political Economy of Japan, Stanford University Press, 1987.

Posen, Adam S. "The Political Economy of Deflationary Monetary Policy" em Japan's Financial Crisis and its Parallels to U.S. Experience, Peterson Institute for International Economics (2000).

Pyle, Kenneth B. "The Making of Modern Japan" D.C. Heath and Company, 1996.

Sadahiro, Akira "The Japanese Economy during the Era of High Growth Retrospect and Evaluation" Working Paper nº4 Economic Planning Agency, Government of Japan, Julho, 1991.

Sato, Kazuo "Saving and Investment" em The Political Economy of Japan, Stanford University Press, 1987.

Smolny, Werner. "Post-War Growth, Productivity Convergence and Reconstruction" Oxford Bulletin of Economics and Statistics, 62, 5, 2000.

Snowdon, Brian e Vane, Howard R. "Modern Macroeconomics: Its Origins, Development and Current State" Edward Elgar Publishing, Inc., 2005.

Yamamura, Kozo "A Retrospect and Prospect on the Postwar Japanese Economy" Explorations in Economic Research, Volume 3, number 2 (Conference on International Trade, Finance and Development of Pacific Basin Countries) Dezembro 6-7, 1974.